
J. M. ANDREU GARCÍA: **En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español.**

INTRODUCCIÓN

Es bien sabido que la banca privada —en el marco de los sistemas financieros occidentales— mantienen una determinada cantidad de activos líquidos no rentables dentro de la estructura del activo de su balance, bien sea éste el particular o propio de cada banco, o bien el relativo al conjunto de la banca. Mas, las cantidades líquidas mantenidas por los bancos no tienen tan sólo la motivación propia del mantenimiento de un prudente ratio de tesorería, poniendo aquella cifra en relación con las deudas a corto plazo o inmediatas (depósitos), sino que suelen servir, además, para cumplir con los objetivos de política monetaria puestos de manifiesto por las autoridades de cada país. Efectivamente, dado que la expansión crediticia y la consiguiente creación de depósitos inducidos, incide sobre las llamadas disponibilidades líquidas y éstas, a su vez, lo hacen sobre los niveles de gasto real y precios, la autoridad suele manejar la base monetaria en general y los activos líquidos de la banca en particular, a fin de controlar la expansión crediticia que se monta sobre la base de aquellos activos líquidos mencionados. Por ello, y a efectos de política de control de la oferta monetaria, o aun de las disponibilidades líquidas, el ratio de tesorería o coeficiente de caja ¹ ha venido siendo usado en la mayor parte de los sistemas financieros del mundo occidental con cierta profusión. De este modo, ha venido ocurriendo el hecho de que en muchos países —entre ellos España— las cotas del coeficiente de caja «legal» (o establecido por las autoridades a efectos del control del excedente de liquidez o liquidez disponible) y las del llamado coeficiente técnico de caja, se han venido distanciando las unas de las otras.

Creo, y esto va a ser el objeto de esta comunicación, que ambos coeficien-

tes de caja, el técnico y el legal, debieran presentar, si acaso, cierta diferencia —pero no demasiado abultada— en cuanto a su cota. De este modo, al tiempo que el coeficiente legal pudiera quedar dotado —en un primer escalón— de cierta maniobrabilidad en sentido ascendente o descendente, también parece conveniente que el mismo se acerque lo suficiente a un coeficiente técnico de prudente altura tal que ni los banqueros —ni más aún sus clientes— reciban sobresaltos o sustos indebidos. Mas, como quiera que el coeficiente técnico presenta, por causas que analizaré más tarde, cierta tendencia a la baja, parece oportuno que la autoridad monetaria tenga presente este factor a fin de ir trasladando en sentido descendente el centro geométrico del «intervalo operativo» del coeficiente legal de caja ² a efectos de política económica. Por todo ello se apuntará que el coeficiente legal de caja —independientemente de los fenómenos coyunturales— deberá seguir la tendencia decreciente del coeficiente técnico mantenido, si es que se le quiere dotar de cierta neutralidad.

Efectivamente, el peligro más evidente de la separación estática o dinámica de las cotas de ambos coeficientes es la aparición de la llamada «no neutralidad» (lo que hace desmerecer mucho a cualquier medida de política monetaria), en el sentido de que una cota legal superior a la técnica produce evidentes costes de oportunidad al negocio bancario, costes que podrían ser reducidos —como se señalará—, sin menoscabo de la aplicación del coeficiente legal de caja como medida de política monetaria, o evitados mediante la abolición del uso de aquel coeficiente legal.

Una vez hechos estos comentarios previos haré un breve resumen del contenido de esta comunicación. Me referiré, en primer lugar al coeficiente técnico tratando de observar su tendencia a largo plazo. Después me centraré en el estudio de la conveniencia relativa, o inconveniencia, de la existencia de una cota legal para el coeficiente de caja, dado el problema mencionado de su «no neutralidad». A continuación haré algunas alusiones a las consecuencias de la falta absoluta de neutralidad del coeficiente legal, cuando éste se sitúa en determinadas cotas, para pasar a ensayar por último una solución aproximada al problema del coeficiente legal para España, coherente con los postulados de la neutralidad y su utilización como medio de política monetaria. Finalmente, en el mismo apartado se extraerán algunas conclusiones.

EL COEFICIENTE DE CAJA: ALGUNOS ASPECTOS TÉCNICOS

Al comienzo de cada período (día, decena o mes), los bancos no conocen exactamente las entradas ni las salidas de caja, pero sí que están en condiciones de estimar las necesidades probables de efectivo, puesto que saben o debieran saber la forma de la función de distribución de probabilidades de sus movimientos de caja (1). Así cuando se produzcan déficits por debajo del mínimo prudente, los bancos —caso de que no existiera el coeficiente legal—

incurrirían en costes adicionales, porque la recuperación de su «prudente» posición inicial obligaría —en el caso de una tensión de liquidez generalizada— a tomar prestado en el mercado interbancario ciertas cantidades de efectivo a elevados costes.

Dado, por tanto, que cada banco se mueve en una permanente tensión entre la rentabilidad (que decrece con el crecimiento del efectivo mantenido) y la solvencia (que decrece al decrecer el coeficiente de caja mantenido) parece existir una dimensión óptima estática del volumen de reservas técnicas, volumen que depende, desde este punto de vista y entre otras variables, del tipo de interés medio obtenido de su inversión crediticia, y del tipo de interés penal a pagar, cuando se requiera la cobertura de un eventual déficit sobre las reservas consideradas como «prudentes», desde un punto de vista técnico (1).

Dejando de un lado los anteriores problemas estáticos pasará a continuación a analizar algunas de las causas de las variaciones del coeficiente de caja técnico. De las variaciones que pueden experimentar este coeficiente unas son estructurales, o de tendencia, y otras son coyunturales. En el sentido estructural, que es el que aquí me interesa, parece que se ha constatado recientemente cierta tendencia a la baja en el negocio bancario, en cuanto al mantenimiento relativo de activos líquidos necesarios con respecto a los depósitos; tal tendencia puede deberse: *a*) al incremento del uso de medios de pago diferentes del simple numerario,³ ya que los pagos mediante cheques, tarjetas de crédito o similares, además de otros motivos, van reduciendo las necesidades de caja de los clientes bancarios con relación a los depósitos (2), y por ende las necesidades de ventanilla de los propios bancos; *b*) a las variaciones institucionales que afectan a la estructura de los pagos, vía cuenta bancaria en lugar de efectivo, tanto entre patronos y trabajadores como entre las grandes empresas; *c*) las economías de escala derivadas del crecimiento de la dimensión de los bancos, lo que hace que a medida que aumenta el número de cuentacorrentistas la desviación típica de la distribución antes mencionada (del déficit sobre el coeficiente técnico prudente) sea menor y, por tanto, sea factible jugar cada vez con un menor porcentaje de riesgo, y *d*) otras.

EL COEFICIENTE LEGAL DE CAJA: LA DISCUSIÓN SOBRE SU NEUTRALIDAD

Dada la discrepancia que puede existir entre el coeficiente técnico a mantener y el instrumentable como coeficiente legal, con su inevitable o posible secuela de no neutralidad con respecto al negocio bancario (7), entendido éste en sentido occidental, varios autores han propugnado incluso por su anulación (6), o al menos por su caída en desuso como instrumento de política monetaria, dado lo engorroso y discontinuo de su manejo, sugiriéndose su permanencia en una cota fija, siempre y cuando ésta se sitúe en un nivel apropiado (8).

La cuestión de la falta de neutralidad del establecimiento de un coeficiente legal de caja es evidente si es que la cota del coeficiente obligatorio sobrepasa con mucho las necesidades técnicas de mantenimiento de activos líquidos de los bancos. De tal diferencia, establecida obviamente en forma de porcentaje, se ha señalado que viene a representar un «impuesto implícito» al sistema bancario (4) dada la obligatoriedad de mantenimiento de unos stocks en caja perfectamente inútiles. Otra cosa sería si en el coeficiente de caja legal entraran como computables bonos del gobierno o algún otro tipo de activo financiero público semejante. Esta circunstancia podría contribuir a amortiguar el «impuesto implícito» a la banca, pudiéndose obtener de este modo, además de ese excedente, alguna utilidad social en el caso de que se gastasen los fondos así captados por parte del gobierno.

Es evidente, por tanto, que la instrumentación de elevados coeficientes legales de caja superiores a los técnicos dado el «impuesto implícito» mencionado, afectan a la cuenta de resultados de los bancos. Mas, tal afectación podría tener algún sentido si de ello y de forma «proporcionada» se desprendera un beneficio equivalente para la comunidad. En este sentido puede afirmarse que, muchas de las veces, el coeficiente técnico y el legal están tan separados que el extremo mínimo del campo de variabilidad o intervalo operativo del coeficiente legal suele superar en uno o dos puntos al coeficiente técnico prudencial, lo que supone la consecución al final de cada período de un beneficio bancario inferior en términos aproximados en algo más del uno o dos por ciento de su valor absoluto.

Mas, el coeficiente legal de caja, independientemente de su viabilidad o de su recomendación como medida de política monetaria,⁴ puede ser establecido de manera que se reduzcan al mínimo las pérdidas sociales derivables del mantenimiento de unos stocks líquidos inservibles.

En este sentido parece recomendable la idea de ir rebajando el límite mínimo de oscilación del coeficiente legal (y con él toda su estructura), precisamente hasta la cota técnica —dinámica por otra parte como ya he señalado— relativa a las necesidades reales de liquidez (ventanilla y compensación). De esta forma puede evitarse parte de la «no neutralidad» imputable al coeficiente legal: la relativa a un buen tramo de la no neutralidad estructural. Mas, si se arbitra este procedimiento no puede hacerse desaparecer la falta de neutralidad coyuntural en la que siempre se incurre al mover el coeficiente legal de caja con objetivos de control de los activos líquidos; tal falta de neutralidad, sin embargo, podría eliminarse sin más que recurrir a procedimientos alternativos de control monetario exentos de aquel problema; verbigracia: operaciones «open market», redescuento ordenado, etc.

Creo, por tanto, que si la política monetaria tiene en cuenta estas ideas acerca de la neutralidad debe tratar, en los países en los que este fenómeno se produzca, de rebajar paulatinamente el coeficiente legal hasta ponerlo casi en contacto con el técnico (salvo un margen de maniobrabilidad), o bien unirlo a éste si se pensara dejar de utilizar el coeficiente legal de caja como

medida de política monetaria. En este sentido, no obstante, debe señalarse que la equiparación del coeficiente legal con el técnico ha sido objeto de algunas argumentaciones contrarias, tales como las siguientes: *a)* de la abolición podrían derivarse incrementos «inapropiados» de los beneficios bancarios, y *b)* podría incrementarse «indebidamente» la posición competitiva de la banca con respecto a otras instituciones (cajas de ahorro, cooperativas de crédito, etcétera). Sin embargo, y aunque estos puntos son naturalmente discutibles, lo que parece razonable es replicar que si el interés social clama por la imposición de ciertas desventajas comparativas sobre los bancos privados (comerciales) sería mejor gravarles con un impuesto, o controlarles con otro tipo de regulaciones, que no confundan ni reduzcan la eficiencia del mecanismo de control monetario (3).

En todo caso y para concluir este epígrafe puede señalarse que la propia proposición de mantenimiento de este coeficiente encierra, además de las administrativas, varias dificultades de filosofía económica. Así, si el coeficiente legal de caja se usa como medio de control monetario, ¿cómo podría incluirse en tales esquemas al resto de los intermediarios financieros de acuerdo con los principios del «second best»? De otro lado, si está instaurado el coeficiente legal, ¿cuál debería ser el período de efectividad y el grado de cambio relativo para conseguir el deseado impacto sobre la evolución de los créditos? (5).

EL CASO ESPAÑOL: HACIA UNA COTA MÁS ACORDE CON LA NEUTRALIDAD

Ya he repasado a nivel teórico cómo existen dos posturas, la de los que plantean la abolición del coeficiente legal y la que aquí se mantiene como un primer paso, que consiste en eliminar al menos parte de la falta de neutralidad del coeficiente legal, al tiempo que se deja abierta la puerta al uso —poco recomendable por otra parte— del coeficiente de caja como medida de política monetaria. Así pues, se ha de optar por una de las dos soluciones: *a)* el mantenimiento de una neutralidad absoluta, en cuyo caso habría que llevar el coeficiente legal hasta su cota técnica del 5 por ciento⁵ para el caso de la banca comercial⁶ y dejar de usarlo para controlar los activos líquidos de la banca (su utilidad en este caso derivaría de la garantía de recobro ofrecida a los depositantes), y *b)* el mantenimiento de una neutralidad relativa, con posibilidades de movimiento de coeficiente legal de caja por razones coyunturales.

En este segundo caso, la cota estructural o media del coeficiente debería bajarse del actual 7,5 por ciento para la banca comercial⁷ hasta el 6 por ciento manteniéndose un campo de oscilación coyuntural para el coeficiente legal de un 1 por ciento que es el margen fáctico que se ha venido utilizando desde su instauración en 1970.⁸ De este modo, se conseguiría que la cota mínima legal, sobre la que se podría montar un mecanismo monetario expansivo (aunque como ya hemos visto serían preferibles procedimientos alternativos),

coincidiera con el coeficiente técnico mantenido durante los últimos años, el que, sin duda alguna, es lo suficientemente prudente a efectos de las necesidades diarias de liquidez. Otra cuestión sería la del paso de la actual cota del 7,5 por ciento^{9, 10} a la mencionada del 6 por ciento, tránsito que podría realizarse por la vía de una disminución progresiva del coeficiente, coherente con los objetivos de creación de liquidez propugnados por el Banco de España, y compatibles con los objetivos estipulados de crecimiento de la renta y de los precios.

Mas, una solución todavía más acertada —esto ya en un segundo escalón— sería la de continuar la progresión hasta hacer coincidir el coeficiente legal con el coeficiente técnico medio, y abandonar esta medida de política monetaria para sustituirla por otras que sean simplemente neutrales. No obstante, no debiera acabar todo ahí, sino que las Autoridades Monetarias deberían vigilar en el futuro la posible evolución estructural del coeficiente técnico para adaptar, a éste, el coeficiente legal de una manera total o parcialmente neutral. En todo caso, parece claro que el coeficiente legal de caja español en su cota actual, es no neutral al menos en un 1,5 por ciento según uno de los criterios apuntados (primer paso) y del 2,5 por ciento según el otro. Parece, por tanto, que moverse en este sentido no sería malo para la eficiencia del sistema de pagos español.

1. Suele definirse el coeficiente de caja de cada banco, como cociente entre los activos líquidos (suma de efectivo, depósitos en el Banco Central, disponible en cuenta de crédito en el propio Banco Central, etcétera) y los depósitos (sean éstos a la vista, de ahorro o a plazo).

2. Normalmente los gobiernos suelen autorizar a la autoridad monetaria a mover el coeficiente legal de caja de la banca en un intervalo operativo; por ejemplo, éste podría estar comprendido entre el 6 por ciento y el 9 por ciento, como ocurre en el caso español (O. M. 2-XII-70).

3. El que va quedando paulatinamente obsoleto.

4. Que como es bien sabido sirve para drenar liquidez moviéndolo al alza o para insuflarla rebajándolo.

5. Este porcentaje representa, en términos aproximados, el coeficiente técnico mantenido en los últimos 5 años para la banca comercial en España. Tal porcentaje se ha calculado sumando al efectivo (mantenido para necesidades de ventanilla) las cuentas corrientes mantenidas en el Banco de España por los bancos comerciales (a efectos de compensación bancaria) y dividiéndose su suma por los pasivos computables.

6. Y también para la industrial según los criterios «second-best», dada la similitud de sus operaciones.

7. Operándose en iguales cotas en el caso de la banca industrial.

8. Por O. M. de 2-XII-70.

9. Establecida por Circular del Banco de España, 10-I-75.

10. Con sus correspondientes módulos de cómputo, que tienen reflejo en la O. M. de 20-II-74.

BIBLIOGRAFÍA

1. BALTENSPERGER, E.: «Economics of scale, firm size, and concentration in Banking», en *J.M.C.B.*, 1973.
2. CAGAN, PH.: «The demand for currency relative to the total money supply», en *N.B.E.R., Occasional paper*, núm. 62.
3. CULBETSON, J. M.: *Money and Banking*. Nueva York, 1972.

4. JOHNSON, H. G.: «Problems of efficiency in monetary management», en *J.P.E.*, 1968.
 5. MARSHALL Y SWANSON: *The monetary process: Essentials of Money and Banking*. Nueva York, 1974.
 6. SAVING, TH.: «Toward a competitive financial sector», en *J.M.C.B.*, 1972.
 7. SAVING, TH.: «On the neutrality of Money», en *J.P.E.*, 1973.
 8. SMITH, W. L.: «The instruments of general monetary control», en *National Banking Review*, 1963.
-

J. HORTALÁ: Sobre economía de mercado y eficiencia en Bolsa.*

El objeto de esta nota no es otro que exponer algunas consideraciones sobre el contenido actual de la Bolsa en el ámbito contemporáneo de una economía de mercado, sujeta a principios de libertad individual e igualdad social.

Para situar el tema, se atiende en primer lugar aquellos rasgos que condicionan el vigente modelo económico de asignación de recursos. Luego el papel de la Bolsa en dicho modelo, así como las funciones de la inversión mobiliaria. Se analiza después un encuadre consistente para el «problema» de la especulación. Finalmente se enumeran los principios que confieren eficiencia al mercado bursátil.

I

Es sabido que la noción histórica del mercado como lugar de reunión de compradores y vendedores, definió su aspecto abstracto como confluencia de ofertas y demandas. De hecho, el mercado es el contexto en el cual se realiza la transacción. Pero la transacción, la libre transacción, oculta la verdadera realidad de un sistema económico, cuya esencia radica en el mercado como mecanismo de asignación de recursos y determinación de precios.

El mercado fue el resorte del capitalismo liberal. Más por liberal que por capitalista. Y el correspondiente sistema establecía el asombroso juego en el que la sociedad se aseguraba su propia supervivencia, permitiendo a cada uno de sus individuos que tuviera lo más conveniente a condición de atender ciertas reglas. En tal sistema, es el señuelo de las ganancias, no el impulso de la tradición o el látigo de la autoridad, lo que encamina a cada cual hacia su actividad y aunque se goce de entera libertad, la acción recíproca de unos sobre otros trae como consecuencia la realización de las tareas necesarias para la sociedad.

Con base en este esquema, el capitalismo ha andado un largo trecho. Y en su desarrollo, en su evolución hacia formas matizadas y nuevos ensayos, en su consecución de logros y acumulación de críticas, el pilar básico del sistema, la libertad individual, ha ido a su vez reforzándose por las exigencias de la igual-